

Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації

Зоряна Луцишин*

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено специфіку та особливості фінансової глобалізації, парадокс, який при цьому спостерігається, і посилення на тлі фінансової конвергенції, і глобалізації асиметрії розвитку світового господарства.

КЛЮЧОВІ СЛОВА. Фінансова глобалізація, фінансова конвергенція, світові фінансові потоки, асиметрія та парадокс фінансової глобалізації.

Імперативи фінансової глобалізації

Фінансова глобалізація стала важливою тенденцією розвитку сучасної світової економіки, надзвичайно прискоривши темпи інновацій і виявивши необхідність корегування стратегії розвитку сучасних світогосподарських зв'язків, посилення взаємодії національних економік на базі сучасних інформаційних технологій і узгоджених принципів регулювання, створення гнучких ринків праці, товарів, капіталу, подолання низки диспропорцій, які спричинила економічна глобалізація. Глобалізація світового фінансового простору — це одна з найбільш дієвих та потужних складових глобалізації економіки в цілому.

У сучасних умовах світова економіка входить у нове русло глобальної інтеграції та інтернаціоналізації, де дедалі чіткіше виявляється нова якість взаємозалежності, яка не була настільки помітною за старих правил функціонування. Інтернаціоналізація потоків капіталу це не що інше, як зростання взаємозв'язку і взаємозалежності, взаємопроникнення і зрощення національних та міжнародних потоків капіталу, що виявляються як у створенні окремими компаніями господарських об'єктів в інших країнах, так і в роз-

*Луцишин Зоряна Орестівна — доктор економічних наук, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету ім. Тараса Шевченка.

витку міжнародних форм зв'язків і контактів між капіталами різних країн. А зміни фінансової й економічної кон'юнктури дають підставу говорити про розвиток нового процесу у сфері міжнародних фінансів – фінансової глобалізації, який водночас супроводжується і певним парадоксом. А саме – парадоксом у світовій економічній глобалізації є те, що фінансова глобалізація (глобальний фінансовий сектор) існує і виявила себе уже постфактум, не будучи при цьому інтегрованою в напрямі конвергенційності. Фінансова глобалізація передре процесу фінансової інтеграції за змістом, широкомасштабністю охоплення та площинністю дії, але за формою і за глибинністю фінансових механізмів процеси міняються місцями. Характерною ознакою економічного прогресу в ХХ ст. є швидше зростання зовнішньої торгівлі порівняно з обсягом виробництва. Технічний прогрес, зростання потреб, передусім у передових країнах, нові форми організації виробництва, надання послуг перетворюють зовнішню торгівлю в необхідну умову існування та розвитку національної економіки.

Спостерігається прямування до світового фінансизму, коли першоосновою уже є не надприбуток, а можливість отримувати доходи, функціонувати у глобальній системі, маючи свою нішу, брати участь у розподілі та перерозподілі економічних ресурсів.

За рівнем глобалізації фінансова сфера нині випереджає усі сфери реальної економіки. Найважливіші фактори фінансової глобалізації впливають на учасників ринку – банки, фінансові компанії, біржі, уряди, банківські установи, центральні банки, вчених, засоби масової інформації (ЗМІ), позичальників, інвесторів, а також тих, хто виробляє, продукує та обслуговує засоби інформаційних технологій¹ (рис. 1). Але більш важливою і дієвою організаційною складовою фінансової глобалізації є потужні фінансові корпоративні структури²: банки, страхові компанії, інвестиційні фонди, аудиторські фірми, фондові біржі, валютні біржі, світові фінансові центри та світові фінансові столиці, міста-мегаполіси. В останні роки відбувається суттєве зниження ролі комерційних банків і відповідне посилення ролі ринкових інститутів, таких

як фінансові посередники. Тепер можна говорити про те, що глобальні гравці є «локомотивами» неврегульованої фінансової глобалізації з кон'юктурою світового фінансового ринку, що перебуває під їх фактичним контролем. Інакше кажучи, сучасний період світогосподарського розвитку загалом, і фінансової глобалізації зокрема, характеризуються глобальним економічним прагматизмом з боку потужних міжнародних корпорацій та країн — світових лідерів.

¹ Завдяки інформаційним технологіям (ІТ) виник банківський бізнес, що не має кордонів. Сучасні ІТ є головною передумовою та чинником появи сучасних фінансових продуктів і глобального фінансового ринку.

² Потужні фінансові корпорації у розвинених країнах мають значні фінансові ресурси (сотні мільярдів доларів), за допомогою яких вони активно впливають на світове фінансове середовище, будучи однією з важливих його складових.

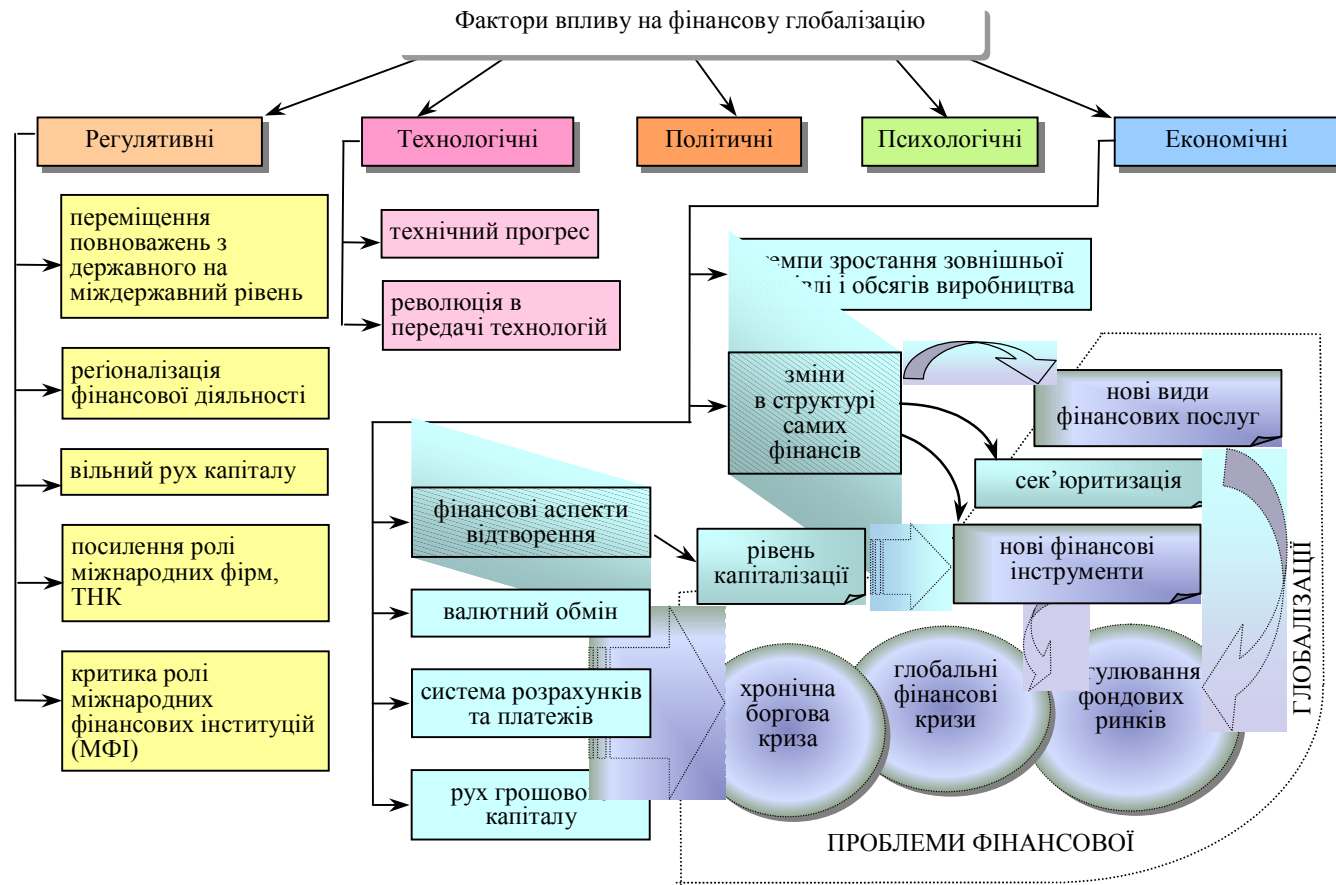


Рис. 1. Фактори впливу на фінансову глобалізацію

Міжнародні фінансові відносини розвиваються і під впливом змін у самих фінансах. Частка фінансових послуг у складі світової зовнішньої торгівлі швидко збільшується. З'являються нові види фінансових послуг і фінансових інструментів. Фінансові зв'язки між державами змінюються, модифікуються та ускладнюються. На сьогодні світові фінансові потоки це — ПІІ; міжнародні банківські позики (в яких можна виокремити традиційні позики та євровалютні позики, за якими банк надає закордонні позики в іноземній валюті); міжнародні облігації (ці облігації можуть далі диференціюватися на іноземні облігації та міжнародні, або єврооблігації); міжнародний акційний капітал і переплетення національних фондових ринків (існує кілька шляхів оцінки трансформації національних ринків акцій під впливом фінансової глобалізації. По-перше, чисельність і сукупність капіталізації іноземних компаній, які котуються на кожній національній фондовій біржі, а також чисельність національних компаній, які хочуть увійти в зарубіжний лістинг. По-друге, вартість національних цінних паперів, які утримують іноземні інвестори, та вартість іноземних цінних паперів, які утримують національні інвестори (вартість цінних паперів, які котируються в країні і фондових цінностей, наявних на іноземних валютних ринках). Можна порівнювати сукупну чисельність емісій євроакцій на світовому рівні, а також їхню вартість і транснаціональні мережі, що полегшують ці міжнародні продажі); деривативи (ф'ючерси, опціони, свопи); міжнародні грошові ринки (рис. 2).

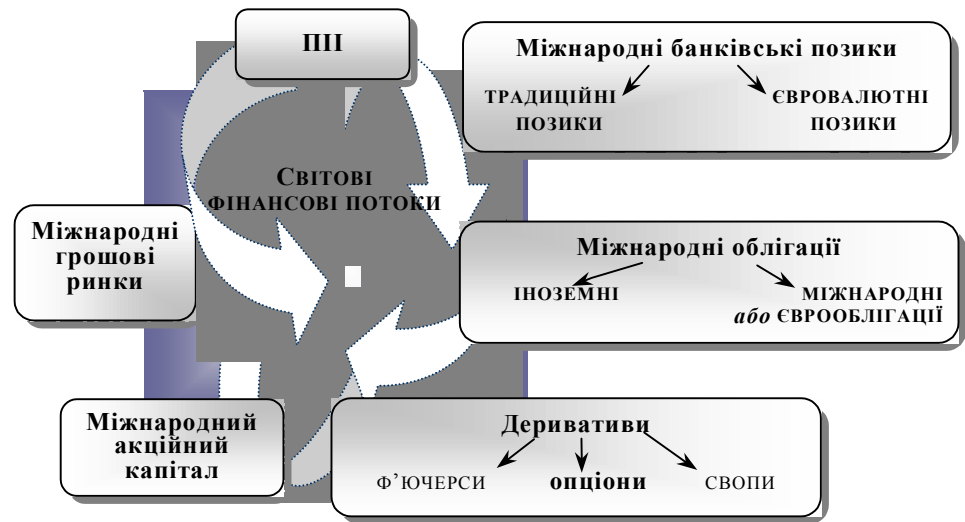


Рис. 2. Складові світових фінансових потоків

Відтак мобільність потоків капіталів зростає. Поєднання більшої мобільності та чіткої орієнтованості, диверсифікації потоків капіталів сприяють чіткішій структуризації світового фінансового середовища в цілому. Адже переорієнтація потоків капіталів, у свою чергу, сприяє диверсифікації ризиків, зумовлюючи зміни у міжнародних портфелях у бік вигідніших ризиків. Завдяки інформаційним технологіям і фінансовим інноваціям оптимізаційне керівництво та управління ризиком протягом короткого часу зробили сучасне управління портфелем досить витонченою справою: ризики оцінюють, розподіляють, лімітують, об'єднують у нові, ефективніші комбінації. Підвищення дохідності активів сприятиме прискоренню темпів економічного зростання, а інтеграція фінансових ринків – суттєвому поліпшенню добробуту суспільства. Глобалізація ж фінансів передбачає єдиний ринок як жорсткий полігон, який не допускає, за словами швейцарського банкіра Х.-У. Дьоріга, емоцій для розміщення капіталу, що забезпечує сприятливі можливості інвестування у будь-якій країні. Проте не слід забувати про парадокс Філдстайна-Хоріокі. Якби фінансові ринки були повністю об'єднаними, то були б об'єднаними і заощадження. За теорією, надлишкові внут-

рішні заощадження повинні спрямовуватися у країни з вищою дохідністю, і між внутрішніми заощадженнями та внутрішніми інвестиціями не має бути жодної кореляції. Однак аналіз виявляє високу кореляцію між внутрішніми заощадженнями й інвестиціями, що спростовує ствердження про фінансову інтеграцію ринків. Іншими словами, ринки прагнуть не до експорту надлишкового капіталу, а до поглинання надлишку заощаджень на внутрішньому ринку. Така тенденція прослідковується і в портфелі міжнародних інвесторів, який характеризується значним зміщенням у бік внутрішніх активів порівняно з оптимальним портфелем, розрахованим за моделлю CAPM.

Особливості розвитку світового фінансового сектора

Ще однією особливістю світового фінансового сектора початку 1990-х років є його спекулятивність. Понад 9/10 операцій на фондових біржах світу не пов'язані з торгівлею та довгостроковими інвестиціями. Цьому сприяли численні корпоративні злиття, банкрутства, угоди з приводу викупу пакетів акцій фінансових структур, інколи дуже потужних і впливових. Специфічною ознакою сучасного світового фінансового сектора, що й забезпечує йому самодостатність, є його спекулятивний характер. Щоправда, спекуляцію не завжди слід ототожнювати з негативом. Окрім того, спекуляція сприяє перерозподілу частини доданої вартості та стимулює концентрацію і централізацію капіталу за рахунок розорення дрібних і середніх компаній. Спекуляція, що живиться «гарячими грошми», підтримує у стані високої активності валютний ринок і ринок фондових цінностей. Особливо важливу роль вона відіграє у формуванні вторинного ринку, без якого немислимим був би оборот фіктивного капіталу у промисловий і навпаки.

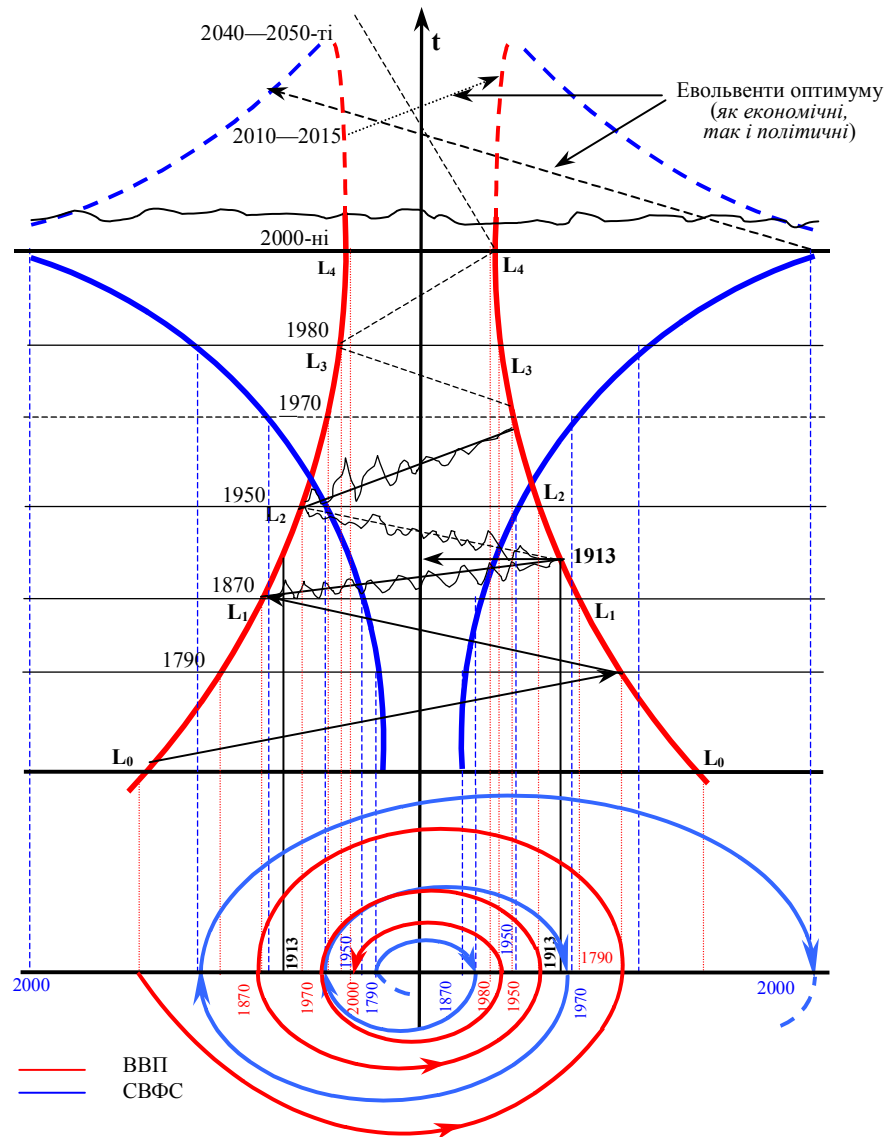


Рис. 3. Схематична просторово-часова модель генезису світової економіки

Але негативність у цьому процесі є, і закладена вона у його відірваності від реального сектора, як зазначалося вище, у можливостях нараховувати відсотки на відсотки під час арбітражних операцій (валютних, процентних – як часових, так і просторових)

(хоча інколи ми це розцінюємо й як свого роду зменшення ризику), часто-густо нічим не зумовлені (з господарсько-економічного боку) величезні дивіденди та відсотки по цінних паперах унаслідок завищеного котирування (акції компаній «Нової» економіки), переливи капіталів, їх відмивання через офшорні зони, інтернет-рахунки, пряме ухиляння від податків та ін. і, як наслідок, розростання фінансової бульбашки, рециркулювання у реальний виробничий сектор лише 10 % коштів (рис. 3).

Масштаби операцій спекулятивного капіталу невпинно зростають. Якщо 1990 року в грошові спекуляції залучалося 600 млрд дол., 1997 року, наприклад, — більше 1 трлн, то 2000 року близько 1,5 трлн, що в 29–30 раз перевищувало вартість товарів та послуг, які за день продаються, реалізуються. За поширеними оцінками, на кожен долар, що обертається в реальному секторі світової економіки, припадає до 50 доларів у фінансовій сфері. Розмір спекулятивного капіталу оцінюється щонайменше в 300 трлн дол., і це при тому, що світовий валовий продукт становить близько 41 трлн дол. (див. [23]). Стрімко розвивається міжнародний вторинний ринок боргових зобов'язань, який став величезним полем діяльності для фінансових спекулянтів. Його загальний обсяг наближається до позначки 100 трлн дол. Глобальний фінансовий сектор значною мірою став самодостатнім. Усе це сприяло не лише появі, а й функціонуванню та нагромадженню (збільшенню) так званих «дутих грошей» (фінансових бульбашок⁸) — грошей з нічого, лише через гру на фінансових ринках⁹ у глобальному чи внутрішньому масштабі. Біржі повідомляють про триумфальні рекорди, однак для фахівця з акцій Еда Ярдена це все «спеку-

⁸ Парето ще на початку століття зауважив, що кількість фінансових трансакцій зростає швидше, ніж кількість товарних, що призводить (за його термінологією) до утворення «фінансових бульбашок», у кінці століття цей процес багаторазово інтенсифікувався.

⁹ Такий фіктивний капітал, за словами професорів О. В. Бузгаліна та А. І. Колганова, утилізує попереднє гігантське зростання продуктивності праці, і він призвів до різкого скорочення питомої ваги матеріального виробництва і генезису інформаційних технологій у розвинутих країнах. У результаті він окупує і підпорядковує собі найсучаснішу сферу діяльності і спілкування — інформаційні системи, що створили адекватний бізнес для життя та експансії корпоративного фіктивного капіталу. Так виникає особливий світ цього «віртуального» капіталу з його особливим простором, часом, законами і життєвими цінностями (прабатьком його є, зокрема, загальновідоме зростання «фінансових бульбашок» і перетворення фінансових спекуляцій у найбільш масштабну, найбільш прибуткову і найдинамічнішу сферу ринку). Саме цей капітал є нині основною соціально-економічною силою глобальної гегемонії капіталу взагалі.

лятивні бульбашки». Хоча існує певна пропорція між промисловим, торговим і позичковим капіталом, в останні десятиліття спостерігається негативна тенденція відриву фінансового, позичкового капіталу від матеріально-речової основи товарів, послуг і капіталів. Так, із щоденного обсягу валютних угод, який сягнув позначки 3,5 трлн доларів, лише 10 % справді опосередковують рух реальних товарів і капіталів. Річний обсяг міжнародних фінансових операцій у 10–15 разів перевищує масштаби світової торгівлі. Зростання фіктивного капіталу і спекулятивні дії у цій сфері істотно ускладнюють дотримання рівноваги між найважливішими сферами світового господарства. Щоправда, тепер (особливо у 2005–2007 рр.) спостерігалось певне вповільнення темпів розростання фінансових складових, зокрема у секторі похідних фінансових інструментів, процесів укрупнення, злиття, поглинання; переорієнтація частки капіталів у промисловість, технології (нано-, біо- та ін.) і т. д., що є більшим позитивом, ніж негативом з огляду на розростання останнім часом «бульбашковості», швидкого поширення фінансових негараздів з однієї країни в іншу (поширення проблем іпотечного ринку у США на деякі країни Європи). Це вповільнення підтверджує не лише самодостатність світового фінансового ринку, а й його здатність до саморегулювання та наявності у цій системі не лише потенціалу щодо розбухання, але й еволюентних механізмів, які можуть повертати систему до рівноваги, щоправда, лише хиткої та у коротко- і лише в невеликій кількості випадків у середньостроковій перспективі. Триватиме це допоки не буде розроблено механізм управління фінансовою бульбашкою та апробовано модель оптимального співвідношення всіх складових фінансового потоку – так званий розрахунок густини та однорідності фінансового потоку, зв'язність усіх його компонентів із розрахунком допустимого та критичного значення «поверхневого натягу»¹⁰, рівня еластичності, що в свою чергу, дасть можливість управляти фінансовими потоками не лише в тому чи іншому напрямі за допомогою відсоткових, об-

¹⁰ Під поверхневим натягом сукупного світового фінансового потоку слід розуміти допустимі межі його фіктивності в усіх її проявах та з урахуванням мультиплікативності і трансформування.

лікових ставок, ставок за кредитом і депозитом, дохідністю облігацій, прибутковістю акцій та ін. Здебільшого монетарними принципами, які і є ефективними, але усе зовнішні фактори, а навчитися управляти з середини, знайти внутрішні важелі (крім інтересів, спонукальних мотивів) впливу — це й є питанням, на яке слід ще дати відповідь, якою б іззовні не видавалася б керованою та прогнозованою світова фінансова сфера. Є перші спроби такого внутрішнього протистояння фінансовій глобалізації та її негативним наслідкам навіть після запровадження єдиної колективної валюти на теренах ЄС, яка, власне, й зменшила можливість проведення широкого спектра операцій із валютами, що їх вона (євро) замінила. Проте волатильність на валютному ринку спричинила використання у Німеччині поряд із євро низки регіональних грошових знаків «регіо», «роландів», «чімгауерів», «юстасів» та ін. [24]. Це ніщо інше як страхування та захист своїх власних економічних інтересів (малі та середні підприємці) від впливу валютного ринку, коливання валютного курсу євро. Окрім того, товарне забезпечення цих регіональних грошей у відсотковому співвідношенні є значно вищим.

Біржовим аналітикам боязко та незатишно від висотного запаморочення, сьогоднішньою Hightech-епохою, яка, на думку Дейва Отто із інвестиційної фірми A. G. Edwards, стане, напевне, «бульбашкою всіх бульбашок». Оскільки коли б вони не виникали, але завершуються усі одним — вибухом. Велике захоплення Інтернетом, який спричинив бурхливе зростання «е-компаній» та «е-комерційних операцій» — їх новий економічний вид створює прецедент для «бульбашки бульбашок». Акції Інтернету перебувають у кінці історичного ланцюга «мильних бульбашок», що набухали навколо каналів, залізничних доріг, автомагістралей, тюльпанів, золота, срібла, кави, нафти, єни, долара, деривативів, шахт, бавовни, цукру, будівельних ділянок, суден, Боїнгів-747 тощо.

У сучасному світовому фінансовому середовищі дедалі очевидніше виявляються хронічні вади, що розвалюють його ізсередини. Головна з них — спекулятивний характер функціонування глобальних фінансових ринків: сформувалися величезні потоки

«світових грошей», не підконтрольних ані національним урядам, ані іншим інституціям. Вони виникають не з потреб виробництва, торгівлі, інвестування чи споживання. Головним їх джерелом є переважно торгівля грішми.

Поглиблення асиметрії фінансової глобалізації

Стихійні процеси глобалізації не перетворюють світову економіку в інтегральне ціле, а, навпаки, посилюють її диспропорції. Диспропорції світового розвитку і передусім нерівномірність розвитку Центру та Периферії виявилися в найчутливішій сфері – сфері кредиту та фінансів. Такий перекис цього механізму зумовлено двома причинами. По-перше, високими, за історичними мірками, лавиноподібними темпами зростання міжнародних фінансових операцій, що набагато випереджають зростання світової торгівлі товарами¹¹. Становище ускладнюється, по-друге, тим, що коли міжнародна торгівля (навіть з урахуванням того, що дедалі більша частина припадає на внутрішні канали глобальних корпорацій) усе ж більшою чи меншою мірою контролюється національними державами, то фінансові потоки майже цілковито вийшли з під такого контролю.

¹¹ Якщо на подвоєння товарообігу потрібно було 15 років, то транскордонні фінансові потоки подвоюються в середньому кожні 4 роки. Доволі інерційна система міжнародного регулювання економіки просто не встигає адаптуватися до таких стрімких змін у світовій фінансовій сфері.

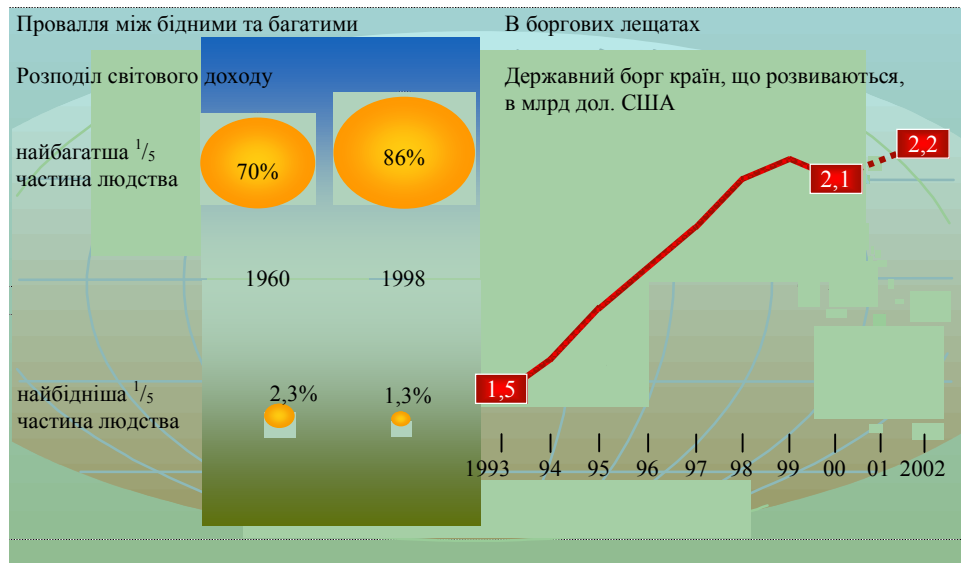


Рис. 4. Поглиблення асиметрії фінансової глобалізації

Збільшується контраст між високорозвинутим центром, у якому проживає менше $\frac{1}{6}$ населення, і Периферією, у якій концентрується основна маса населення всієї планети. Від середини 70-х років XIX ст. поряд із товарним експортом великого значення набуває вивезення капіталу. Його переливи з країни в країну стали одним із головних факторів світового економічного розвитку. В останній чверті XIX ст. обороти міжнародної торгівлі збільшились у 2,1 разу, а іноземні капіталовкладення — у 2,3 разу. У 1900–1913 рр. світове виробництво виросло більше, ніж на 40 %, фізичні обороти світової торгівлі на 62 %, а обсяги іноземних капіталовкладень подвоїлися. За кордоном інвестувалася значно більша частка заощаджень розвиненої Європи, ніж наприкінці XX ст. Інвестиційна хвиля набирає силу: вивезення капіталу у 1883 р. дорівнювало 4,7 % світового товарного експорту, у 1890 р. — 7,9 %, у 1899 р. — 8,3 % і в 1913 р. — 9,1 % [13, р. 11–74; 17]. Закордонні капіталовкладення у 1883–1913 рр. відігравали набагато значнішу роль в економіці, ніж у період повоєнного «економічного дива» до 1973 р. «Велика епоха» міжнародних запозичень закінчилась у 1913 р.⁷.

Тенденція до глобалізації особливо стала відчутною із середини 1980-х років, зокрема у сфері фінансів. Табл. 1 показує еволюцію деяких показників, що характеризують розвиток цього процесу.

Глобалізація виробничих процесів і фінансової сфери, що поглиблюється останнім часом, радикально змінила масштаб і структуру міжнародних товарних і фінансових потоків. Глобалізація впливає не лише на процес залучення іноземних фінансових ресурсів. Так, позиції країн, що розвиваються, у світовій торгівлі, а також швидкість і структура зростання світової економіки досить сильно впливають на їх потребу в іноземному капіталі, оскільки ці позики є одним із важливих факторів, які визначають обсяг валютних доходів і витрат. Тому асиметрія і дисбаланси у торгових відносинах можуть спричинити невідповідність між потребою в іноземних фінансових ресурсах і їх наявністю — так званий ефект інвестиційної напруженості.

Фінансова глобалізація впливає на зростання у два способи:

- за рахунок підвищення глобальної пропозиції капіталу;
- через стимулювання розвитку національної фінансової системи, що підвищує ефективність розподілу ресурсів, створює нові фінансові інструменти та покращує якість банківських послуг.

За прогнозними оцінками, середньорічні темпи збільшення міжнародного ринку капіталу коливатимуться в діапазоні від 10 до 15 %, а його обсяг у періоді до 2015 р. з 4,2 до 8 разів (табл. 2).

⁷ Світове вивезення капіталу в 1900—1913 рр., що становило в середньому 1,1 млрд дол., у міжвоєнний період скоротилося до 110—170 млн дол. (за цінами 1913 року). Сума закордонних капіталовкладень практично перестала зростати (експорт капіталу з Великої Британії зменшився до 7,3 % ВВП в 1905—1914 рр., до 2,4 % у 20-ті і 1,1—1,5 % у 50-ті роки. У Франції відповідний показник знизився з 3,7 % в 1900—1914 рр. до 1—2 % у 20-ті і 50-ті роки). Скорочення вивозу капіталу як частки валового продукту після Першої світової війни деякі автори пов'язують з наслідками другої технологічної революції, що створила можливості для великого використання капіталу в національних межах. Перша світова війна поклала край епосі «відкритих кордонів». У більшості старопромислових районів Великої Британії у 20-ті роки з'явилися ознаки депресивності. Фордівський конвеєр запрацював у 1913 році, але саме з автомобільною промисловістю М. Д. Кондратьєв пов'язав перспективи нового циклічного піднесення світової економіки, яке почалося значно пізніше — після другої світової війни. Велике вивезення капіталу на передодні Першої світової війни є відображенням специфічних процесів, які проходили у західноєвропейських державах на завершальному етапі епохи пари.

Таблиця 1

Глобалізація світових фінансових ринків
(промислово розвинуті країни; млрд дол. США)

	1981	1985	1990	1991	1992	1995	2000	2005*	2010*	2015*
Портфельні інвестиції										
Експорт	30,5	117,4	152,6	273,8	254,4	290,0	769,5	677,6	—	—
Імпорт	50,9	152,8	155,4	377,3	313,4	396,2	1095,3	985,5	—	—
Прямі інвестиції										
Експорт	49,2	56,1	207,5	173,4	149,7	272,3	750,1	317,2	307,8	320,0
Імпорт	41,0	35,2	160,1	110,4	89,6	57,7	92,3	142,8	212,2	300,0
Обсяг міжнародного банківського кредиту	1040,0	1530,0	3530,0	3610,0	3870,0	4200,0	10 650,0	13 000,0	15 000,0	21 000,0
Обсяг міжнародних валютних операцій (день)	60'	206''	663'''	800	967	1300,0	1150,0	—	—	—

Примітки: * – прогноз; ' 1983; '' 1986; ''' 1989.

Розраховано на основі: European Parliament. Report on international monetary cooperation within the framework of the easing of restrictions on capital markets. 2 December, 1993; США – ЭПИ, 1997. – № 1; Мир на рубеже тысячелетий. – М.: «Издательский Дом НОВЫЙ ВЕК». – 2001.; Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues. – IMF. – World Economic and Financial Surveys. – September 2002.

Таблиця 2

**Можливе зростання міжнародного ринку капіталу
до 2015 р. (у млрд дол.)**

Темпи приросту	1980	1990	1995	2000	2005	2010	2015
10 % на рік	303	435	1285	2070	3330	5370	8650
15 % на рік	–	–	–	–	4180	8370	16 850

Світовий фінансовий ринок у ході посилення глобалізації економіки набуває справді всесвітнього характеру. Змінився традиційний склад факторів виробництва. Тепер до них долучилася інформація як могутня і в багатьох випадках основна умова вирішення економічних, соціальних і політичних проблем.

В умовах глобалізації характер і результати вивезення капіталу принципово відрізняються від тих, які фігурували ще в ХХ столітті. Прямі інвестиції ідуть здебільшого не до країн, що розвиваються, а в розвинуті країни, і їх основним результатом є не надексплуатація, не надприбутки, а підвищення взаємопов'язаності й ефективності національних економік, капіталообміну, значно глибша лібералізація руху капіталу через національні кордони передусім між розвинутими країнами. Загальну ситуацію розподілу іноземних інвестицій у світі характеризує рис. 6, на якому відображено ранжування іноземних інвестицій за їх часткою у ВВП по країнах світу та регіонах.

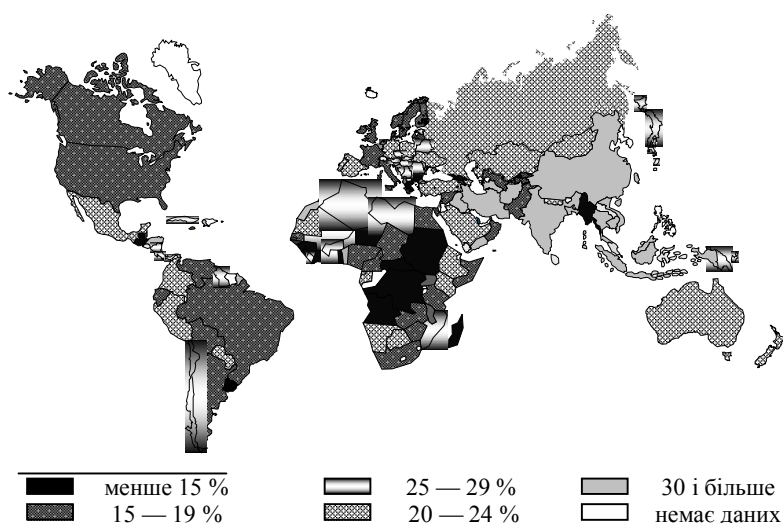


Рис. 5. Частка іноземних інвестицій у ВВП по країнах світу і регіонах

Зрушення міжнародних капіталопотоків у бік високорозвинутих країн — явище тимчасове. І хвиля транскордонних злиттів у розвиненій частині світової економіки і тим більше наслідки фінансової кризи 1997–1998 р., що підірвали репутацію низки країн, які розвиваються, і країн перехідної економіки, наближається до кінця. Водночас дедалі більша кількість країн, що розвиваються, реформує свою економіку таким чином, щоб підвищити її привабливість для іноземних інвесторів. Усе це дає підстави очікувати відновлення колишніх темпів припливу капіталів у нові індустріальні, постсоціалістичні й інші держави світової периферії⁸. За оцінками, ці темпи в 2000–2015 рр. можуть становити від 18 до 22 %, а щорічний приплив прямих інвестицій збільшиться (у дол.

⁸ Увага інвесторів буде дедалі більше відходити від традиційно важливих регіонів до ринків, що розвиваються. Азія та Східна Європа — це два регіони з особливо позитивними перспективами ПІІ. Латинській Америці пощастить зберегти відновлювання ПІІ, а потоки до Африки залишатимуться на низькому рівні. У групі розвинутих країн спостерігатиметься певне відновлення ПІІ, однак на відносно низькому рівні у короткому періоді. США залишатимуться найбільш привабливими для ПІІ в розвинутому світі, оскільки для головних європейських економік очікування не настільки яскраві. Несподіваним є вибір експертами найбільш привабливих інвестиційних країн. Половина з країн першої десятки, визначеної експертами, це країни із так званого світу, що розвивається (developing world). 87 % експертів ТНК та 85 % експертів ПІІ (на 30 % більше, ніж наступна позиція) віддають перевагу Китаю. У першій п'ятірці ще США, Індія, Російська Федерація та Бразилія. Цей список, окрім того, примітний тим, що інші країни, що розвиваються, входять у перші 15 країн — джерел ПІІ, серед яких Південна Африка, Індія, Бразилія, Малайзія та Республіка Корея. Деякі з цих країн є важливим джерелом ПІІ лише для своїх безпосередніх сусідів.

1999 р.) до 450–530 млрд у 2005 р., 1030–1430 млрд у 2010 р. і 2400–3800 млрд у 2015 р. (табл. 3).

Таблиця 3

**СЕРЕДНЬОРІЧНІ ТЕМПИ ПРИРОСТУ
ПРЯМИХ ЗАКОРДОННИХ ІНВЕСТИЦІЙ (у %)**

	1981– 1995	1996– 2000	2001– 2005	2006– 2010	2011– 2015
Розвинуті країни	11,7	14,0	14,5	15,0	15,0
Країни, що розвиваються	25,7	26,0	23,0	20,0	18,0
Світ у цілому	11,7	15,0	15,5	15,8	15,6

Розраховано за: UNCTAD, 1997; World Development Report, 1998; World Economic Outlook, September 2000; Мир на рубеже тисячелетий. – М.: «Издательский Дом НОВЫЙ ВЕК», 2001.

У структурі ПІІ відбувається переорієнтація на сектор послуг. На початку 70-х років на частку цього сектора припадало лише $\frac{1}{4}$ частина сумарного обсягу ПІІ в світі; 1990 року ця частка становила менше половини, а до 2002 року вона досягла майже 60 % або, за оцінками, 4 трлн дол. У цьому ж періоді частка сировинного сектора в глобальному сумарному обсязі ПІІ знизилася з 9 до 6 %, а частка обробної промисловості скоротилася ще сильніше – із 42 до 34 %. У середньому на частку сектора послуг у період 2001–2002 рр. припадало $\frac{2}{3}$ загального обсягу припливу ПІІ, котрий оцінювався приблизно в 500 млрд дол. Окрім цього, оскільки транснаціоналізація сектора послуг у країнах базування і країнах, що приймають, відстає від аналогічного показника по обробній промисловості, є можливості для подальшої переорієнтації на сектор послуг.

Другим напрямом інвестування, окрім вкладень у реальний капітал, є операції із цінними паперами. Власне, важливою сучасною тенденцією є переважання міжнародного руху капіталу у формі закордонних портфельних інвестицій, які значно перевищують за своїми масштабами прямі іноземні інвестиції і міжнародні кредити. Цьому сприяла поява нових боргових фі-

нансових інструментів, що обертаються на фондовому ринку⁹. Вкладення у похідні фінансові інструменти дедалі частіше здійснюються зі спекулятивною метою, ніж з метою хеджування ринків.

Основні функції світових фінансових ринків можуть бути реалізовані або через депозитно-кредитні операції банків і інші кредитні установи, або через операції з цінними паперами. Ринок похідних фінансових інструментів або деривативів нині розвивається найдинамічніше, про що свідчить зростання обсягів емісії цих фінансових інструментів. Обсяг випуску деривативів протягом 1987–1996 рр. збільшився майже у 10–15 разів та зберігає надвисокі темпи зростання і понині. Зокрема, лише в період 2002–2004 рр. сукупна номінальна вартість емітованих деривативів, що оберталася за межами організованих ринків, збільшилася більше, ніж на 70 % та у 2004 р. складала 220 трлн дол., а обсяг деривативів, емітованих на організованих ринках, сягнув понад 46 трлн дол. Отже, ринок деривативів за обсягами набагато перевищує будь-який інший сегмент міжнародного фінансового ринку. Головними інструментами міжнародного ринку деривативів є валютні та процентні свопи, процентні форвардні контракти, опціони та ін. Структури міжнародного ринку деривативів за типами інструментів у 2004 році була такою: процентні деривативи – 75 %, валютні – 12 % та інші – 13 %. До 80 % усіх емітованих у 2004 р. валютних деривативів мали термін погашення до 1 року, для процентних деривативів цей показник становив 35 %. Переважання саме процентних деривативів є певним доказом зростання мобільності капіталу, оскільки за цієї умови найефективнішими є операції, що ґрунтуються саме на відсотковому арбітражі.

Експорт капіталу є найпотужнішим чинником поглиблення фінансової глобалізації, зближення рівнів розвитку різних країн, створення атмосфери взаємної довіри і поваги інтересів у міжнародному середовищі. Слід зазначити, що експорт капіталу можливий лише за

⁹ У розвинутих країнах фондові ринки останнім часом помітно потіснили банки як джерело коштів для інвестицій у реальний сектор. Сама процедура купівлі і продажу цінних паперів простіша, ніж видача і повернення кредиту банку. Тепер цінні папери — більш універсальний засіб перерозподілу вільних фінансових ресурсів. З їх допомогою можна спрямувати кошти не лише в реальний сектор, а й у державний бюджет і на інші цілі.

наявності в господарстві країни-експортера значних грошових заощаджень (нагромаджень), які лише і можуть трансформуватися в капітал як для внутрішніх вкладень, так і для іноземного інвестування. Без створення потужних вільних фінансових ресурсів у певній низці країн фінансова глобалізація розвиватися не може. Експорт капіталу це найнадійніший у нинішніх умовах засіб розвитку економіки відсталих країн. Незважаючи на зростання ПІІ із країн, що розвиваються, на частку розвитку країн і надалі припадає понад 90 % усіх ПІІ, що вивозяться.

Потоки іноземного капіталу приносять суттєву економічну вигоду всім сторонам. Іноземні інвестори диверсифікують свої ризики за межами вітчизняного ринку й отримують доступ до можливостей одержання прибутку по всьому світі. Країни, що приймають потоки капіталу, отримують різноманітну вигоду. Насамперед приток капіталу піднімає рівень інвестицій. Коли йдеться про ПІІ, приплив капіталу часто супроводжується передачею досвіду управління, програмами підготовки кадрів і налагодженням важливих зв'язків із постачальниками та міжнародними ринками. Однак потоки міжнародного капіталу, особливо потоки нестійких короткострокових інвестицій посилюють певну небезпеку щодо країн, що розвиваються. До їх числа входять різкі зміни настроїв інвесторів і спекулятивні сплески, які можуть підірвати валютний режим, наразити на небезпеку банки і потужні компанії та підірвати економіку. Це змушує виробляти політику і створювати інститути, які б допомогли досягнути рівноваги, щоб мобільність капіталу приносила вигоди і країнам, що розвиваються, а не підірвала їх економіку.

Глобалізація світового господарства спричинила видозміну форм інвестиційного процесу – зокрема 1) величезні світові фінансові потоки, які стимулює глобалізація і яка водночас ними підтримується та активізується, поділилися на дві групи – короткострокові – тактичне та довгострокові – стратегічне інвестування; 2) усередині світових фінансових потоків значно превалює тактичне інвестування. Саме завдяки глобалізації стрімко зростає обсяг «швидких грошей», які бродять по світу в пошуках прибуткової

сфери; 3) швидкість фінансових потоків, залучених у тактичне інвестування, надзвичайно висока. Їх рух у світовому господарстві має хаотичний, непередбачуваний характер; 4) якщо кожен інвестор, який переміщує гроші на міжнародному рівні, керується чітко розробленою інвестиційною політикою, та тактичні інвестиційні капітали в цілому світовому господарстві є вільними від будь-якого впливу чи то регулювання чи контролю.

Фінансові операції є відображенням і своєрідною квінтесенцією тих процесів, що відбуваються в реальному секторі економіки, ступінь інтеграції країн до світової економічної системи передусім визначається її інтеграцією до міжнародних фінансових ринків та участю у фінансовій глобалізації. Упровадження нових фінансових технологій і інновацій сприяє інтенсивності переливу капіталу, що, в свою чергу, позначається на подальшому відокремленні сфери обігу від процесу відтворення. Важливою особливістю глобалізації у фінансовій сфері є лібералізація, і зокрема щодо переливу капіталу (значне зростання кількості трансфертів між країнами, концентрація операцій на найбільших міжнародних ринках капіталу), але найбільший поштовх та розвиток дістала торгівля високоліквідними фінансовими активами.

У світовому господарстві складається нова форма інтернаціональної збалансованості, в рамках якої світовий баланс експорту й імпорту продукції зрівноважується світовим балансом вивозу та ввозу капіталу, і лише вся ця комплексна система грошово-фінансових потоків у цілому формує динаміку валютних курсів і ставить проблеми, котрі вимагають розв'язання на шляху інтернаціональної координації грошово-кредитної та фінансової політики. Проте світова валютна система не адекватна до економічних умов, що нині сформувалися. Це стало де-факто відчутним лише на початку XXI століття, хоча сама проблема загострилася вже в період азійської кризи, але тоді наголос робився на питаннях ролі міжнародних організацій та можливих шляхів їх трансформування. Загострення боргових відносин на ринку нерухомості США у 2007 р. викрило усю глибинну сутність і різновпливовість епохи нерозмінних кредитних грошей.

У валютно-фінансовій сфері потужний імпульс глобалізації дали, власне, посилена потреба у позикових коштах країн, що реформують свою економіку; прогресування лібералізації валютного регулювання. У сфері фінансів глобалізаційний процес уже спричинив утворення адекватної йому й автономної галузі економіки – фінансової системи, яка дедалі чіткіше виявляє риси глобальності. Усередині цієї системи рухаються світові фінансові потоки, формується густа мережа постійних, стійких зв'язків між учасниками, співвідношення попиту і пропозиції на фінансові ресурси у світових масштабах. Саме у сфері фінансів формування самостійної системи світового господарства, включаючи національні фінансові ринки як складову частину, розвивається досить швидко і з найбільшими результатами. І світове виробництво, і світова торгівля поступаються за швидкістю і досягненнями фінансовій сфері. За безперечної первинності розвитку світового виробництва і товарообміну, збільшенні інтенсивності інноваційної складової економічного зростання та розвитку вони живляться/користуються успіхами у глобалізації фінансів, яка досить активно прогресує. Окрім того, формування світової фінансової системи відкриває простір для багатьох вельми привабливих, часто-густо спекулятивних міжнародних операцій. Щоправда, це сприяє динамізму самої системи. Тож, незважаючи на всі проблеми і диспропорції, фінансові ринки в умовах глобалізації виконують як традиційні, так і нові функції, мають значний потенціал і серйозні перспективи розвитку та зростання. Функціонуючи за своїми власними правилами, фінансові ринки диктують віднині свої закони державам і відповідальним політикам. Отже, високі показники інтернаціоналізації фінансових відносин розглядаються не лише як результати глобалізації, а й самі водночас виступають як інструменти глобалізаційних процесів. Фінансова система, фінансові відносини рівночасно є і об'єктами, і суб'єктами глобалізації.

Наслідки фінансової глобалізації

Отже, між глобалізацією світового господарства та розвитком світових фінансових ринків існує тісний взаємозв'язок. Обидва процеси впливають один на одного, що визначає їх глибоку взаємозалежність. Глобалізація не могла б прогресувати без фінансових ресурсів світових ринків, а самі ринки еволюціонують під безпосереднім впливом глобалізаційних тенденцій. Глобалізація фінансів як важлива складова глобалізації світового господарства в цілому базується на потужному за масштабами переливі грошового капіталу між країнами – на міжнародних фінансових потоках.

Іншим негативним наслідком фінансової глобалізації є хронічна боргова криза, яка охопила десятки країн, в основному тих, що розвиваються. Посилюється економічне відставання країн, що розвиваються, від передових. Цей розрив досить часто сприяє принциповим розбіжностям у політичній і соціальній структурах розвинутих і відсталих країн. І як результат цих розбіжностей – посилюється залежність відсталих країн від передових. Інтенсивний обмін інформацією між усіма країнами призвів до поширення стандартів «способу життя» передових країн по всьому світу.

Тож фінансова глобалізація може сприяти виникненню фінансових криз, але вона ж і створює можливість для їх подолання. Та чіткого розв'язання проблеми боргів¹⁰ поки що не знайдено. Зростання заборгованості є природним доповненням розвитку фінансової глобалізації. Проблема боргів вимагає і своєчасних заходів з їх урегулювання. У зв'язку із посиленням ролі фінансів у світових економічних зв'язках суттєво змінюються засоби та методи регулювання цих зв'язків. Знижується роль митних тарифів, а також нетарифних методів регулювання товарних потоків між країнами (квоти, вимоги до якості товарів та ін.), та й у цілому роль зовнішньої торгівлі у міжнародних економічних зв'язках відносно зменшується. Дедалі більшого значення набуває переміщення капіталу. Дуже часто вигідніше організувати відповідне виробництво у будь-якій країні, ніж експортувати туди продукцію.

¹⁰ Боргова криза, неплатоспроможність потужних компаній і держав можуть завдати непоправної шкоди всій світовій економіці. Це, в свою чергу, показує, що в нинішніх умовах саме фінансова політика є головним способом регулювання економічного розвитку як у межах однієї країни, так і на світовому рівні.

Потоки капіталів немов би витісняють товарні потоки на світовому ринку. Особливо це типово для діяльності міжнародних фірм, які надають перевагу тривалим і стійким зв'язкам. Це вигідно, як правило, і для країн-імпортерів капіталу, особливо для країн, що розвиваються, позаяк створюються нові робочі місця, підвищуються доходи населення. На практиці інтернаціоналізація у фінансовому просторі та розширення операцій міжнародних фірм (багатонаціональних корпорацій) спроможні розв'язати досить багато проблем, що існують в економіках менш розвинутих країн, скоротити розрив між центром і периферією. Одним із таких кроків та свого роду шансом для стабілізації і початку розвитку є рішення країн «Великої вісімки» про списання боргів¹¹ 18 найбіднішим країнам світу, прийняте у червні 2005 року на зустрічі міністрів фінансів у Лондоні. «Велика вісімка» обіцяла також пробачити борги ще 20 державам, якщо вони виконають жорсткі умови з реформування системи управління та боротьби з корупцією. МВФ прийняв рішення про списання 40 млрд дол. 18 найбіднішим країнам 25 вересня 2005 року на засіданні у Вашингтоні. Це рішення було підтримано і представниками Світового банку. Будуть анульовані борги Беніну, Болівії, Буркіна-Фасо, Гайяні, Гані, Гондурасу, Мавританії, Мадагаскару, Малі, Мозамбіку, Нігеру, Нікарагуа, Руанді, Сенегалу, Танзанії, Уганди, Замбії та Ефіопії. До кінця 2005 року МВФ мав списати 15 млрд дол. боргів ще 10 найбіднішим країнам, однак це списання пов'язувалось із червневою (2005 року) вимогою проведення реформ і поборювання корупції.

Наступна проблема полягає в тому, що інтеграція ринків капіталу призвела до спрощення початку процедури переливу капіталу. Головним грошово-кредитним установам-координаторам важко своєчасно прогнозувати чи виявити дестабілізуючі потоки капіталів, щоб учасно виробити пропозиції з коригування. Ринкова інтеграція посилює вразливість фінансового ринку й ускладнює проблему контролю його

¹¹ Принципове рішення щодо анулювання боргів найбіднішим країнам було прийнято влітку 2005 року на саміті «Великої вісімки» в Шотландії.

діяльності. Для країн з перехідною економікою постає ще одна велика проблема, пов'язана з накладанням загальних складностей глобалізації на невирішені внутрішні економічні питання. Структура, практика та логіка сучасної глобалізації, базована на новітніх інформаційних і телекомунікаційних технологіях, зумовила новий міжнародний поділ праці, що не лише сприяє зміні балансу економічної влади між провідними промислово розвинутими країнами, а й сприяють розвитку тенденції творення економічної багатополлярності. Якщо країни успішно дадуть раду цим проблемам, то тоді глобалізація ринків є позитивним явищем, а не спонукальним тягарем. Як суверенна держава Україна робить перші кроки у світовому просторі, а це, в свою чергу, вимагає від неї низки конструктивних рішень з принципово важливих питань, таких як перехід до відкритого типу економіки з урахуванням усіх особливостей даної моделі, як позитивного, так і негативного плану. Щоправда, Україна має ще і чисто специфічні особливості (в силу її геостратегічного розташування), зокрема тенденції розвитку наприкінці 90-х років та перспективи на найближче десятиріччя нового тисячоліття підказують їй необхідність балансування між Заходом – де вона впритул межує з Європейським Союзом, та Сходом – Росією та іншими країнами СНД. Будучи у такій ситуації, маючи дефіцит фінансових ресурсів, обмеженість міжнародних зв'язків, доступу на світові ринки, насамперед необхідно приділяти увагу новітнім тенденціям світового економічного розвитку, виходячи з національних інтересів і пам'ятаючи при цьому необхідність завоювання своєї ніші у світовому просторі, оскільки на сьогодні світове господарство – це збалансована система, у якій кожна країна чи група країн має своє чітко визначене місце, а якщо і є якісь винятки, то відлагоджений механізм через короткий термін проводить самокорегування. Однак ми аж ніяк не випадаємо із цієї системи, оскільки на зламі тисячоліть проходить і багато змін та корекцій у, на перший погляд, бездоганних усталених механізмах, теоріях, і Україна поряд із іншими країнами (Росією, Прибалтійськими країнами, Білоруссю та ін.) має усі шанси гідно ввійти в епоху неоекономіки, не будучи певною мірою обтяженою

усіма принципами постіндустріалізму, розвиваючи принципи регіоналізму, новітньої фінансової цивілізації за інноваційними принципами.

Підсумовуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що впроваджувана на практиці з кінця 60-х – початку 70-х років минулого століття ліберальна модель фінансової глобалізації не дала бажаних результатів. Про це говорить багато дослідників проблем фінансової глобалізації, і з цим важко не погодитися, бо:

по-перше, фінансова глобалізація не сприяла стабільності на світовому ринку капіталів, а, навпаки, стала каталізатором більшої вразливості і спекулятивності;

по-друге, не сприяла вона й розвитку ринку довгострокових позикових капіталів, спричинивши при цьому певні перекося/асиметрію у потоках капіталів і загостривши хронічну боргову проблему;

по-третє, створила сприятливе підґрунтя для фінансових спекулянтів, які замість відчутно вплинути на інтенсивність та ефективність прямих інвестицій, почали відтягувати з країни фінансову ліквідність;

по-четверте, фінансова глобалізація загострила проблему розростання «фінансової бульбашки» та самодостатності фінансового сектора, сприяючи відриванню грошових, фінансових активів від матеріального субстрату в бік їх кредитної природи;

по-п'яте, ставка на фондовий ринок за рахунок витіснення національного банківського кредиту не збільшила доступу для підприємств позикового капіталу для фінансування інвестицій;

по-шосте, відкритість національних економік не врівноважує шанси компаній на світових фінансових ринках щодо їх фінансування;

по-сьоме, широкомасштабна фінансова лібералізація не змусила світові фінансові центри скоординувати їх діяльність у світових масштабах, а останні тенденції зміни конфігурації і навіть трансконтинентальний (трансатлантичний) характер їх інтеграції вкотре показує небажання «центрів» на правах сильнішого поступатися на користь світової спільноти;

по-восьме, інформаційні технології не знівелювали проблеми забезпечення фінансових активів, «золото» залишається активом і основою (базою) міжнародної валютної ліквідності, однак нині йдеться не про зо-

лото в чистому вигляді, а про так звану групу «платиноїдів»;

по-дев'яте, не вдалося залучити до цього процесу чимало країн периферії, хоча спроби і часткові позитиви є (країнам «центру» вдалося сформувати міжнародний ринок капітальних активів, наситити його «світовими грішми» і перерозподілити на свою користь фінансові капітали корпоративного сектора).

Окрім негативів є й певні позитиви, деякі зрушення саме у сфері фінансів, зокрема:

— відбулося посилення та чітке окреслення «центру» відносно «периферії» у фінансовій, інституційній та технологічній сферах;

— відбувається переорієнтація інвестиційної діяльності, інвестиції в реальний актив починають збільшуватися;

— менш спекулятивними і більш стриманими щодо доходності стають фінанси нових ринків;

— з'являються нові фінансові інструменти та нові види фінансових послуг;

— у валютній сфері посилюються тенденції до створення колективних валют (азіатська колективна валюта — АСУ; переговори Китаю, Японії та Південної Кореї про створення єдиної для трьох країн валюти; наміри арабських країн створити динар затоки та ін.);

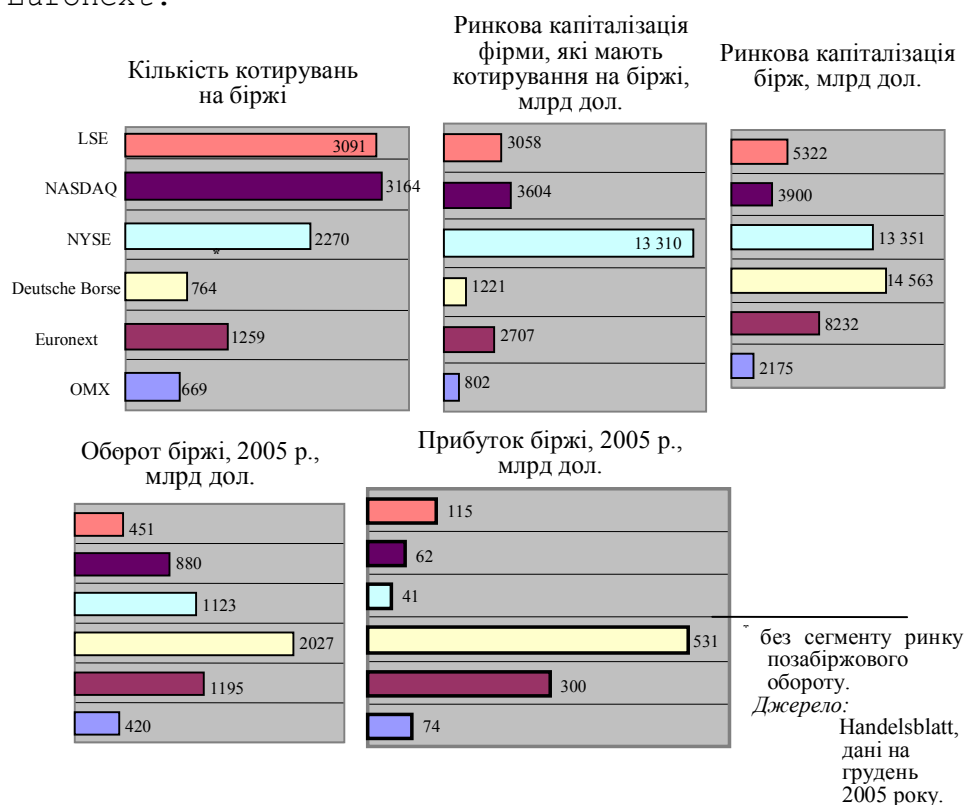
— відбувається постійне повернення до неокейнсіанських моделей антикризової стратегії;

— Світовий банк змінив трактування ролі держави в економіці в бік посилення функцій національних інституцій;

— відбувається формування об'єднаних потужних трансконтинентальних торгових майданчиків із залученням світових фінансових центрів (щоправда, нині це спостерігається лише між Америкою та Європою).

Цю тенденцію можна розглядати і як позитив, і в дечому як негатив, але в останні часи, особливо у другій половині 2006 року, це більше стає подібним до посилення могутності США і бажання оволодіти торговельними майданчиками Європи як свого роду реванш за стрибкоподібні коливання (зниження) курсу долара щодо євро. Свідченням цього є пропозиція NASDAQ купити Лондонську фондову біржу за 5,5 млрд дол. Це при тому, що NASDAQ уже належить найбільший пакет

акцій британської біржі – 25,1 % акцій, а тепер американці прагнуть отримати повний контроль над біржею. Позитив у тому, що об'єднання двох потужних бізнесів може створити провідний глобальний майданчик транскордонної торгівлі цінними паперами з одночасним їх розміщенням у Лондоні та Нью-Йорку. У разі об'єднання на новому майданчику торгуватимуться компанії загальною капіталізацією в 26 трлн дол. Конкурент NASDAQ Нью-Йоркська фондова біржа NYSE розробляє плани поглинання пан'європейської біржі Euronext.



Джерело: Див. Viele Hürden auf dem Weg zur Traumehe//Handelsblatt. — 16 März 2006. — № 54. — S. 26—27.

Для світової економіки в цілому, і фінансового сектору, зокрема, таке укрупнення не є чимось негативним, однак при такій ситуації слід виробити нові правила гри і новий курс на глобалізацію усім учасникам процесу без винятку. Із зростанням міжнародної

мобільності капіталу і конкуренції за його залучення у сфері міжнародних фінансових відносин зростає хаотичність, непередбачуваність міжнародних потоків капіталів, вкрай загострилися відносини боржників і кредиторів, значно посилилась нестійкість основних ринків капіталу. На думку автора, відповіддю повинна бути політика чіткого і послідовного проведення фінансових реформ, яка одночасно забезпечувала б стабільність у країнах, що розвиваються, і вигоди від інтеграції у світові ринки капіталу.

Як показує проведений аналіз, фінансова глобалізація є складним і суперечливим процесом, який і посилює, і породжує асиметрію у розвитку світового господарства. Вона сприяє не лише прискоренню економічного розвитку, а й збільшує ризики міжнародних фінансових операцій, значно розширює сферу впливу локальних фінансових криз. Біржові крахи, кризи державних фінансів, колись відбувалися в межах однієї країни, а в нових умовах поширюються на цілі регіони, а можуть перерости й у світові потрясіння. Майже всі країни зв'язані кредитними відносинами, перехресними потоками грошових капіталів, купівлею іноземних активів і продажем своїх активів нерезидентам. (Фінансові труднощі та негаразди однієї країни легко поширюються за її межі). Слід пам'ятати, що величезні фінансові ресурси, які «бродять» по міжнародних і національних грошових ринках, здатні використовувати на свою користь найменшу помилку й отріхи у грошовій політиці багатьох не вельми економічно сильних країн. Актуальним завданням у розвитку фінансової глобалізації є прийняття міжнародних правил переміщення короткострокових капіталів з метою зведення до мінімуму можливої шкоди від цілеспрямованих спекуляцій.

Аналізуючи фінансову глобалізацію, можна зробити такий основний, але двоякий методологічний висновок. По-перше, викриваються відносини навіть найзвичніших, загальноприйнятих і коректних уявлень про «природне» і «неприродне» в економіці та суспільстві в цілому. По-друге, знову, як століття тому, стає актуальним питання про моністичне начало суспільно-історичного, чи принаймні економічного розвитку.

Глобалізація відбулася, і питання у тому, щоб правильно оцінити рушійну силу і спрямованість суспільного, чи хоча б економічного розвитку. На зміну консенсусу «mainstreamа» в економіці йде нова моністична парадигма, організована навколо поняття інформації, складності та нелінійності.

Усвідомлення цього факту привело до перегляду міжнародної фінансової архітектури, поставило низку серйозних запитань і вимагає відповідей. Чи виправдовують вигоди від лібералізації рахунків руху капіталу видатки, що їх супроводжують? Чи можуть країни, що розвиваються, знайти способи отримати вигоди від глобалізації, не підпадаючи під такий великий ризик, що, як правило, загрожує найбільшому населенню?

Відповіддю має бути економічна політика чіткого та послідовного проведення фінансових реформ, яка одночасно забезпечувала б стабільність у країнах, що розвиваються, і вигоди від інтеграції у світові ринки капіталу. Є чотири ключові компоненти такого підходу:

— для отримання вигід од внутрішньої фінансової лібералізації, країни, що розвиваються, повинні зміцнити банківське регулювання і за можливості створити взаємодоповнювані та чітко регульовані ринки цінних паперів;

— одночасно зі зміцненням банківського регулювання мають бути вжиті політичні заходи щодо скорочення попиту на короткострокові іноземні позики та коливання їх обсягів;

— слід розглянути можливості посилення міжнародного співробітництва у розробці та проведенні податково-бюджетної, грошово-кредитної і валютної політики;

— довгострокові іноземні інвестиції мають стимулюватися політикою забезпечення здорового економічного середовища — включаючи інвестиції в людський капітал, створення умов для роботи внутрішніх ринків без непотрібних диспропорцій, прихильність до сильного режиму дотримання прав і виконання зобов'язань інвесторів — а не пропозиціями субсидій чи інших стимулів. Іншою тенденцією процесу глобалізації є усунення поділу на комерційну й інвестиційну банківську діяльність. Багато чинників сприяли усуненню обмежень типу Гласса-Стіголла в США і статті 65 у Японії, але два найважливіші з них — це глобальна кон-

куренція та розробка інструментів і методів ефективного управління ризиками (переважно похідних продуктів і методів хеджування). Ці розробки зробили застарілим історичне виправдання поділу даних двох видів діяльності.

Усвідомлюючи всю сутність асиметрії та парадоксів, які спричинила глобалізація, та сучасний характер розвитку світової економіки, зрозумілим стає, що настав час пошуку нових пріоритетів, визначення союзів, пересмислення ролі та сутності регіонів, налагодження нових інструментів, напрацювання цілковито нових правил гри – пошуку новітньої парадигми функціонування світового економічного простору ХХІ століття. Формування спільної для більшості країн світу фінансової системи має стати результатом узгодження політичних і економічних інтересів національних господарських систем, а не шляхом їх руйнування. Окрім того, світова спільнота нині ще не готова втратити свої суверенні політики або дещо знівельювати їх, але в жодному разі – не знищити свої історико-культурні самобутності на догоду суто «економічній доцільності». Усе це вимагає розробки нової парадигми розвитку сучасного світового господарства.

Література

1. Глобализация мирового хозяйства: Учеб. пособ. / Под ред. М. Н. Осъмовой, А. В. Бойченко. – М.: ИНФРА-М, 2006.
2. Девід Гельд і Ентоні МакГрю, Девід Голдблатт, Джонатан Перратон. Глобальні трансформації. Політика, економіка, культура: Пер. з англ. Передне слово Ю. Павленка. – К.: Фенікс, 2003.
3. Джеймс А. Хансон, Патрик Хомохан; Джованни Маджонони. Проблемы интеграции и масштабов // Глобализация и национальные финансовые системы / Под. ред. Дж. А. Хансона, П. Хонохана, Дж. Маджонони. Пер. с англ. – М.: Весь мир, 2005.
4. Економічні проблеми ХХІ століття: міжнародний та український вимір / За ред. С. І. Юрія, Є. В. Савельєва. – К.: Знання, 2007.

5. Луцишин З. О. Сучасні тенденції світового руху капіталу // Світ фінансів. — 2005. — Випуск 2 (3). — С. 5–20.
6. Луцишин З. О. Асиметрія фінансової глобалізації // Економічний часопис — XXI. — 2006. — № 7–8. — С. 21–25.
7. Лушин С. И. Финансовая глобализация // Финансы, 2001. — № 2. — С. 61–63.
8. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку: Монографія: У 2 т. — Т. I / Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручник, Л. Л. Антонюк та ін.; За заг. ред. Д. Г. Лук'яненка, А. М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2006.
9. *Abulafia D*, The impact of Italian banking in the late middle Ages and the Renaissance 1300–1500 / A. Teichova et al. (eds), Banking, Trade and industry, Cambridge: Cambridge University Press. 1997.
10. *Hunt, E.* The Medieval Super companies: A Study of the Peruzzi Company of Florence, Cambridge: Cambridge University Press, 1994.
11. *Germanian, R.* The international organization of credit, Cambridge: Cambridge University Press, 1997.
12. *Jorben M. Andersen, Tryggvi Thor Herbertsson.* Measuring Globalization. — Bonn IZA DPSIZ, 2003.— 21 s.
13. *Lewis A.* The Rate of Growth of World Trade 1830–1973.
14. Measuring Globalization: Economic Reversals, Forward momentum by FOREIGN POLICY, A. T. Rearney. March/Aprile 2004//www.foreignpolicy.com
15. OECD Handbook on Economic Globalization Indicators.— OECD, 2005 // www.oecd.org
16. *Ramonet Ignacio.* Géopolitique du Chaos. Paris. «Galilée». — 1997. — 163 p.
17. The World Economic Order. Past and Prospects. — L.— 1981.
18. Viele Hürden auf dem Weg zur Traumehe // Handelsblatt. — 16 März 2006.
19. *Vilar P. A.* H(Y)istory of gold and money, 1450–1920, London: Verso. 1991.
20. *Watson, A.* Back to gold and silver. History Review, 1967. — 20.

21. www.foreignpolicy.com – Офіційний сайт журналу «Foreign Policy».
22. www.imf.com
23. http://www.larouchepub.com/russian/ubw/001_nbw_ital.htm
24. <http://www.pk.kiev.ua>

Стаття надійшла до редакції 28.02.2008